



“中线短做”：转入战略相持阶段新策略

昨天 A 股受到周边市场冲高回落的影响,高开低走,前日的反弹成果被基本侵吞,弱市特征明显。尾随周边市场波动:既是 A 股市场信心不足的体现,更反映了市场对趋势的迷茫。但我们认为,1800 点下方市场已经难以形成大幅的持续下跌趋势;市场有望转入战略相持阶段。新的运行格局就在不远处,目前有必要适时调整投资策略。

上海证券研究所 屠骏

悲观预期中的有利因素

目前对市场信心形成持续压制的因素主要是:一、虽然各国纷纷推出救市政策拯救国际金融危机,但国际经济环境的不确定性并没有消除,这场危机或将导致全球经济进入较长时期调整;二、国内宏观经济近忧经济下行加速,远虑通货紧缩;三、需求下降使企业盈利面临严峻挑战,周期性行业景气全部回落。在上市公司悲观的盈利预期中,尽管股价持续下跌,但市场估值水平反而有所上升。金融危机的中期投资者要求的风险折价提高,持续下跌的 A 股市场依然面临系统性风险。

对于以上悲观的观点,笔者认为除了已经被当前持续大幅下跌的股价大部分反映外,更应关注悲观预期中的有利因素。首先,保增长成为主要的宏观经济政策导向。目前正是中国经济试图改变依赖外需注重激发内需新增长点的时刻。前期困扰市场的经济政策预期不确定性风险已经解除。其次,美元走强与需求下降预期导致的原油等原材料价格向下逆转有效缓解了输入性通胀,有利于实现经济软着陆。最后,从大盘趋势看,相机抉择的宏观政策选择由于外部环境的变化而提前放松,政策前置效应有利于缩短本轮 A 股的熊市周期。以上被市场忽略的有利因素最终将成为抗衡

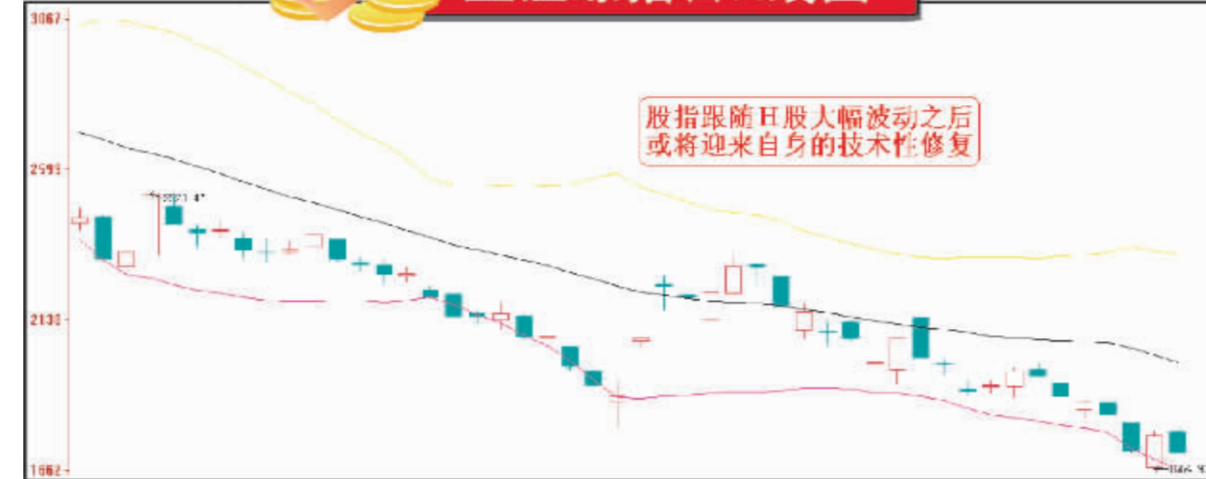
后市大盘持续下跌的重要力量。

战略相持阶段符合股市运行规律

从周二、周三的市场运行特征看,短期内 1800 点前期低点被有效跌破的可能性较大。但这并不意味着大盘将出现类似于今年 6 月初与 8 月初那样的持续垂直下跌趋势。大盘在此附近宽幅震荡并最终找到新的平衡区域。如果借鉴历史上全国性抗跌所经过的战略防御、战略相持、战略反攻三个阶段,笔者认为如果短期大盘进入以某一点位为轴心的区域震荡,则意味着始于 6124 高点的大熊市进入战略相持阶段。《论持久战》中指出战略相持阶段将是“很痛苦的时期”、要准备付给较长的时间,要熬得过这段艰难的路程”。

从股市的运行规律看,笔者认为,于 6124 高点以来本轮大熊市到目前为止,继续垂直下跌幅度已经有限;但作为中国股市历史上新一轮大级别熊市其运行的时间还不够。反映在宏观层面上,虽然目前股市的下跌幅度已经大部分反映了对经济层面的悲观预期,但金融危机传导到实体经济还有一个时滞,实体经济的恶化程度需要一段时间评估,刺激经济的政策发挥积极效应需要时间,投资者信心见底和恢复也需要时间。从这一层面看,技术面与基本面是吻合的——在 A 股市场即将进入战略相持阶段的过程

上证综指日K线图



周三沪深两市受港股影响冲高回落,双双收绿盘。上证指数再度逼近 1700 点关口。从大智慧 LEVEL-2 盘面上看,早盘总成交量均大于总买量的 2 倍多,下午更是超过 3 倍以上,买盘的萎靡使下档失去支撑,空方在下午开盘 2 分钟内仅用不到 10 亿元资金就轻而易举地把指数从上涨 1.25% 打到绿盘。沪市仅有 78 只个股上涨,板块无一上涨。从技术上看,上证指数盘中受 5 日均线压制回落,短线仍将反复震荡,极有可能再探近期低点 1664 点。但近期 A 股的走势很大程度上受港股所左右,一旦恒生指数短线企稳后继续反弹,上证指数仍有反抽 1753 点的动能。(万国测评 王荣奎)

中,信心沦丧导致的盲目看空不足取,但在市场低位震荡的时间延续上要有充分的思想准备。

“中线短做”是明智的策略

战略相持阶段的主要市场特征是:市场看空情绪依然浓重,但由于大型蓝筹股跌幅收敛,指数波动渐趋平缓,而市场估值体系坍塌后导致的局部结构性调整风险依然巨大,市场的投机氛围将急剧下降。

从市场价值取向角度区分,目前行业基本可分为周期性、抗周期性以及扩张内需受益行业。笔者认为,以超越市场特征的周期性行业与相对抗跌的扩张内需受益行业

是中线建仓的选择范围。抗周期行业估值目前相对偏高,未来可能面临从抗跌到抗涨的“尴尬”局面。

中线建仓范围圈定后,操作策略更为重要。在空头气氛笼罩与中线价值凸现的战略相持阶段,买入持有的左侧交易策略不可取,因为投资者一般难以忍受其中的煎熬导致半途而废;而随机而动的右侧交易策略与短线波段操作在战略相持阶段极易身陷脉冲反弹的顶部。笔者认为,中线配置优势行业仓位,辅之以灵活的短线波段操作的“中线短做”策略,是战略相持阶段明智的策略。

因此,中线正确配置优势行业,通过“中线短做”的策略,在市场黎明来临之际,中线持仓成本有所下降,是战略相持阶段投资成功的重要体现。

专栏

感谢行业研究员

潘伟君

行业研究员首先是各行各业的精英。他们也许对股价的波动缺乏比较深入的了解,但对于行业的了解绝非我们普通投资者所能相比的。尽管我们因为自己身处某个行业而对行业有一定程度的了解,但不可能了解所有的行业。所以,当我们分析研判某一个不熟悉的行业时必须依靠行业研究员。实际上在选择上市公司的时候绝大多数遇到的都是我们不了解的行业,这时候我们确实很需要这方面的行业研究员来帮我们。

当然,我们可以通过网络或者媒体获取一些行业资料的皮毛,但要了解上市公司的情况仍然很困难。不过如果有一份研究员的研究报告就容易多了。

在一份比较全面的研究报告(一般被冠以“调研报告”)中,研究员会告诉我们一些非常有价值的信息。

信息①:公司所处行业基本情况,其中包括一些基本的行业数据。我们没有理由怀疑这些数据。有些报告还有行业的全球基本情况,这是我们自己没有办法做到的。

信息②:公司产品。我们一般只知道公司的主要产品和基本产量,但很多上市公司并不单一,有些产品还会处于不同的行业。研究报告会详细地介绍公司的全部产品,而且还会告诉我们这些产品的产量、销量、价格,甚至市场上的占有率等等,能够使我们对我们的产品进行量化,便于进行最后的投资决策。

信息③:公司的财务状况。研究员不单是行业专家,同时还是财务专家,也就是说行业研究员并不等于行业的技术人员。在研究报告中研究员还会分析公司的财务状况,包括原材料因素、管理费用、销售成本、财务费用、税费等等。除了行业知识背景以外,研究员还有研究机构的支撑,可以获得去上市公司进行调研的特殊权利。而上市公司对于研究员的来访一般都会比较重视。这一点我们没有优势,所以我们只能从研究员那里获取资料。

信息④:竞争状况。对于行业内的其他竞争对手我们一无所知,不过研究报告会告诉我们。对于选择成长性公司来说,这一点至关重要。

当然,研究报告还有不少其他的信息,不过以上几方面的信息已经足以弥补我们的不足。至于剩下的问题,比如股价的定位,是否具有投资价值等等我们可以自己来做。

当我们完成一次成功投资的时候,千万不要忘记感谢行业研究员。

首席观察

抓交易型机会还是选防御型品种?

民族证券 刘佳章

一则 政府将加大铁路投资 2 万亿”的消息(铁道部已澄清,详见 10 月 28 日上证报 B5 版,编者),使得路桥板块成为周一市场的亮点。而近期市场围绕这类交易型机会的炒作也渐成趋势。那么投资者究竟是要顺势而为,“押宝”这类具备交易型机会炒作的个股呢?还是继续遵从“价值投资”精选防御型品种?笔者认为,投资者应结合股市实际情况来有条件的加以选择。

目前大量存在的其实只是交易型机会

首先,以前路桥板块为例。该消息确实是对于路桥板块构成了利好作用,但如果考虑到这 2 万亿投资长期性、具体受益公司的确定性以及目前路桥板块 18 倍左右并不具备明显防御特征的情况来看,应当说是典型的一次交易型机会。也就是说,该板块的短周期特征近期会非常明显。故此,投资者判断这一板块的后市走势,在考虑到这一利好时,千万不可忽视熊市背景下市场要对“利好”做“减法”这一现象。因此操作上,更应该注重把握阶段性卖点。如果遵照这一原则,相信后市该板块的走势不会被预测。

而随着三季报的集中披露,在弱势下,对上市公司季报的解读显然也应该按照交易型机会的操作原则来

把握,逢高减仓”当是大概率事件。如有兴趣,投资者可关注周三中国神华、中国船舶和中远航运的后市走势。

跌破净值的宝钢股份是防御性好品种吗?

其次,在探讨完交易型机会该如何把握后,怎么在目前的熊市中来选择股?笔者认为中短期来看,投资者在对个股做定性分析基础上,还是应首选防御型品种。而在选择什么来作为防御型品种的同时,笔者认为,投资者应杜绝如下易犯“教条”性错误的几点投资误区。

一是,误把跌破每股净资产的个股简单地划分到防御型品种。比如投资者很容易把宝钢股份这类已经跌破每股净资产的蓝筹股看成是具有防御型、投资价值品种,而没能够看到其周期性行业在熊市中巨大的杀伤力,毕竟上市公司股价未来的变化是取决于其未来收益。我们说宝钢股份当前具有长期投资价值,并不是指其股价低于账面净资产所具备的清算价值,而是基于钢铁行业未来 5 至 10 年有可能应该的又一波高增长的一个大概率市场预期。因此,看待宝钢股份这类跌破净资产的个股,应充分认识到其周期性行业所不具备的抗风险特征;仅应当以战略性、长期投资的眼光来判断其未来出现业绩拐点的时间在哪里,那才是真正的买入时机。

因此从另一层面解读当前低价

股是否有提前介入的价值,笔者认为也要从交易型机会和防御型特征来判断。之所以投资者认为市场连续超跌后,众多的 2 元左右的低价股更具炒作价值或者说投资价值,主要是基于低价股具备流动性好,熊市下投资者心理可承受的这种交易型机会心理的一个体现。

其次,从价值角度来看,同样看低价股,从估值角度来看,对于那些绩差股的话,相信前期 998 点是众多 ST 股跌破 1 元的前车之鉴不可不重视。低价股同样能跌幅巨大,而如果换做是宝钢股份这类低价大盘蓝筹股,由于价格很低,但公司业绩仍有很强的保障,因此一旦市场好转,价值能够充分体现,因此更具“防御型”特征。

消费品行业在当前是否具备防御型特征?

二是,简单地把消费品行业或者说传统的防御型行业划分到当前具备防御型特征的品种中来。出现这种心理也许是受到了贵州茅台是所有高价股里面最后跌破百元大关的一个影响吧。其实,笔者之所以不建议把这类个股列入具备防御型品种,主要是基于两点原因:一是实体经济将会受到此次全球性经济危机的冲击,而使得需求下降,本应拥有稳定现金流的企业因下游企业的亏损而出现大量的欠款、坏账等,从而使这些企业的防御型特质下降;二是,消费品由于估值过高,使得其

cnstock 理财
本报互动网站:中国新闻网 www.cnstock.com

今日视频·在线
“TOP 股金在线”
每天送牛股
三小时高手为你在线答疑

今日在线:
时间:10:30-11:30
陈林展、廖晓媛、张生国
时间:14:00-16:00
余伟、郭峰、杨燕、李纲
王国庆、陈文、王芬、黄俊
陈文卿、陈慧琴、徐方

在线答疑:
跌破“政策底”,基金该如何应对市场恐慌期?

在线嘉宾:
姚锦
天弘基金研究部副总监
张剑辉
国金证券基金研究总监
时间:10月30日 14:00-15:00
互动网站:
中国证券网 www.cnstock.com